

晨光生物（300138.SZ）

植提业务修复超预期，关注重启顺周期弹性释放

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,872	6,994	7,064	7,559	8,314
增长率 yoy（%）	9.1	1.8	1.0	7.0	10.0
归母净利润（百万元）	480	94	324	403	485
增长率 yoy（%）	10.5	-80.4	244.5	24.3	20.4
ROE（%）	14.0	2.5	9.1	10.3	11.1
EPS 最新摊薄（元）	0.99	0.19	0.67	0.83	1.00
P/E（倍）	11.0	56.3	16.3	13.1	10.9
P/B（倍）	1.5	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：4 月 25 日，晨光生物发布《2025 年一季度报告》，2025Q1，晨光生物实现营业收入 17.16 亿元，同比下降 0.9%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 183.7%；基本 EPS 为 0.2266 元/股，同比增长 212.6%。

棉籽业务恢复正常运转，植提业务修复超预期。

一季度，公司销售毛利率/净利率分别为 14.16%/ 6.48%，分别同比提高 5.95/ 4.58 pct；费用方面，管理/ 研发费用率分别同比提高 0.54/ 1.09 pct。

分产品，一季度植提业务实现收入 8.67 亿元，同比增长 13.8%；毛利率同比提高 2.15 pct；棉籽业务实现收入 7.60 亿元，同比减少 9.5%；实现毛利额约 0.46 亿元，毛利率约为 6.1%。相较之下，2023Q1，新疆晨光实现营收 9.76 亿元，毛利率为 5.8%，口径略有差异，核算结果显示植提业务在主要产品价格降幅较大的情况下，相较业绩高点 2023 年同期利润端仍有增长。

以价换量，较低价格下快速开拓市场。

基数影响下，本季**辣椒红色素**价格大幅回落，销量弹性释放，带动收入同比增长约 7%。**辣椒精**充分利用国内原材料成本优势，开拓海外增量市场，销量同比增长一倍以上，带动收入增长约 24%。**叶黄素**价格保持较低水平，公司稳步维持量增节奏，同时优化产品结构，增加了食品级叶黄素的销售。鉴于行业供需关系短期难以有效改善，公司仍将眼光放到中长期优势储备，积极推动缅甸的万寿菊种植面积扩大。**甜菊糖苷**依托工艺优势顺利开拓市场，销量增长约 40%，叠加行业回暖，量价齐升下收入增长约 55%。**花椒提取物**销量增长约 15%，胡椒、孜然、生姜提取物等产品同样延续良好势头。水飞蓟素、姜黄素、迷迭香提取物等产品销量亦有大幅增长。

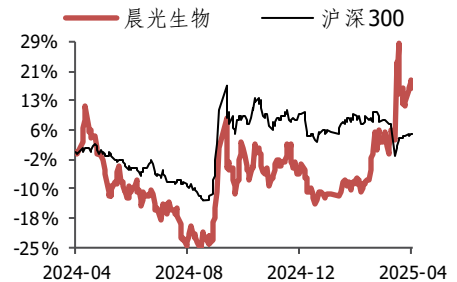
植提产品相较大宗农产品，周期性较为独立，通常能形成互补使整体业绩保持较为稳健。2024 年特殊情况下，多个主要产品在周期底部叠加，棉籽产品对锁被击穿，造成极低基数。未来几年，随着主要产品重回顺周期，梯队产品保持增长势头，业绩增速有望维持较高水平。公司重视长期优势积累，领先布局海外种植基地，并在中药、保健品等新业务上持续取得突破，源源不断丰富潜在增长点。

买入（维持评级）

股票信息

行业	农林牧渔
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	10.96
总市值（百万元）	5,294.78
流通市值（百万元）	4,365.51
总股本（百万股）	483.10
流通股本（百万股）	398.31
近 3 月日均成交额（百万元）	169.51

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgcws.com

分析师 卢潇航

执业证书编号：S1070523110001

邮箱：luxiaohang@cgcws.com

相关研究

- 《关税影响可控，或影响棉籽产品价格上涨》
2025-04-07
- 《植提需求稳健，棉籽价格改善，整体有望重回增长》
2025-03-20
- 《棉籽板块为何亏损》2024-11-25

投资建议：公司是植物提取物领域龙头企业，既有优势品种盈利水平较稳定，规模化品种抢占市场份额保持较高增速，储备品种前景好，“三步走”战略稳步推进。公司技术领先行业，成本优势显著。赞比亚种植园持续建设将进一步降低成本，保健品业务持续培育潜力大，短期调整不改长期优势加强趋势，预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.67、0.83、1.00 元，对应 PE 分别为 16.3X、13.1X、10.9X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、下游需求不及预期、产品出口受阻、原材料采购和加工的季节性，关税影响。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6367	6809	6507	6741	7141
现金	1422	1802	1928	2177	2558
应收票据及应收账款	474	458	608	576	828
其他应收款	16	10	19	32	24
预付账款	252	209	535	95	570
存货	3198	3862	2950	3392	2684
其他流动资产	1003	467	468	469	477
非流动资产	2173	2214	2176	2195	2188
长期股权投资	51	63	88	112	135
固定资产	1396	1547	1449	1419	1366
无形资产	316	346	376	392	409
其他非流动资产	409	258	262	271	278
资产总计	8540	9023	8684	8936	9330
流动负债	3952	4596	4251	4403	4637
短期借款	2599	2304	3397	3448	3760
应付票据及应付账款	80	154	75	147	78
其他流动负债	1274	2138	779	809	800
非流动负债	1055	1272	1031	815	588
长期借款	865	1068	827	611	384
其他非流动负债	190	204	204	204	204
负债合计	5007	5868	5281	5218	5226
少数股东权益	62	45	32	11	-20
股本	533	483	483	483	483
资本公积	1022	582	582	582	582
留存收益	2056	2085	2302	2559	2849
归属母公司股东权益	3470	3109	3371	3707	4124
负债和股东权益	8540	9023	8684	8936	9330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-588	-223	830	710	570
净利润	494	78	310	382	454
折旧摊销	153	167	148	156	166
财务费用	47	72	79	95.4	82
投资损失	-69	-18	-39	-41	-42
营运资金变动	-1222	-650	328	116	-91
其他经营现金流	8	128	3	1	1
投资活动现金流	-448	-441	-73	-134	-125
资本支出	189	150	86	150	137
长期投资	-337	-316	-25	-24	-23
其他投资现金流	78	24	38	40	35
筹资活动现金流	1297	104	-631	-327	-64
短期借款	556	-295	1093	51	312
长期借款	95	203	-241	-216	-226
普通股增加	0	-50	0	0	0
资本公积增加	-0.2	-440	0	0	0
其他筹资现金流	646	685	-1483	-162	-149
现金净增加额	254	-570	125	249	382

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6872	6994	7064	7559	8314
营业成本	6074	6437	6301	6659	7292
营业税金及附加	17	19	21	23	25
销售费用	61	50	64	76	79
管理费用	155	161	177	197	233
研发费用	97	129	141	144	150
财务费用	47	72	79	95.4	82
资产和信用减值损失	3	-99	-3	-1	-2
其他收益	51	61	42	46	50
公允价值变动收益	5	-5	-1	-1	-1
投资净收益	69	18	39	41	42
资产处置收益	-1	5	1	2	2
营业利润	548	106	360	451	545
营业外收入	10	39	22	22	23
营业外支出	2	38	13	14	17
利润总额	556	107	369	459	551
所得税	62	29	58	77	97
净利润	494	78	310	382	454
少数股东损益	14	-16	-14	-21	-31
归属母公司净利润	480	94	324	403	485
EBITDA	880	430	666	786	882
EPS (元/股)	0.99	0.19	0.67	0.83	1.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	9.1	1.8	1.0	7.0	10.0
营业利润 (%)	12.6	-80.7	239.1	25.4	20.8
归属母公司净利润 (%)	10.5	-80.4	244.5	24.3	20.4
获利能力					
毛利率 (%)	11.6	8.0	10.8	11.9	12.3
净利率 (%)	7.2	1.1	4.4	5.1	5.5
ROE (%)	14.0	2.5	9.1	10.3	11.1
ROIC (%)	8.2	2.3	5.5	6.4	6.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.6	65.0	60.8	58.4	56.0
净负债比率 (%)	84.3	104.9	79.2	61.4	48.4
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	17.9	15.3	13.5	13.0	12.0
应付账款周转率	89.7	55.2	55.0	60.0	65.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.99	0.19	0.67	0.83	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.22	-0.46	1.72	1.47	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	7.18	6.44	6.98	7.67	8.54
估值比率					
P/E	11.0	56.3	16.3	13.1	10.9
P/B	1.5	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.4	20.1	12.0	9.6	8.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686